

套袋工作时的乐观情绪从何而来？

发布日期：2023 年 6 月 1 日

作者：魏鑫

期货交易咨询从业信

电话：021-58304077

息：Z0014814

推荐策略：下方空间 8000~8200，上方空间上调至 9200~9600，进行区间的高抛低吸策略。

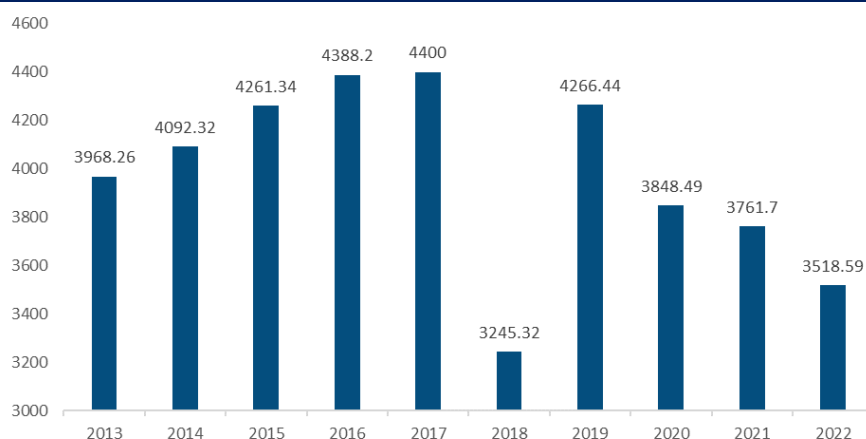
问题 1. 产量预期相对中性

本产季苹果的产量预期伴随着产区进入套袋阶段逐步形成。我们对本产季苹果产量预期的观点较为中性：

本产季减产集中在甘肃省，陕西、山东部分地区同样受冻，但由于上一产季高温覆盖造成较大减产的河南、山西两大副产区本产季生长正常，我们认为全国产量难以重复上一季的大减产，整体呈增产态势。但同时，我们也认为本产季苹果产量的重心难以大幅恢复，本产季的增产幅度可能较为有限，可能难以恢复到 2021、2020 的水平。其原因我们在前期调研报告中介绍过：

1. 农村劳动力供给不足，农村人口结构的老龄化；
2. 山东、陕西产区苹果种植经济效益不足带来的砍树、弃种在近三年里累计较明显；
3. 有新增面积的甘肃目前仍未进入丰产期，处于产量洼地等问题。

图表 1：全国苹果历史产量



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

问题 2. 收购价预期为何可能与减产的上一产季持平？

首先我们需要再次重申，由于目前苹果期货的交割仍主要集中在山东产区，山东产区收购季的现货行情是期货价格最直接的锚点。对于山东收购季的收购重心：我们目前认为即使本产季全国苹果产量可能出现一定的增产，本产季的山东收购价重心可能与上一产季持平。其原因如下：

上一产季收购价约 3.5 元/斤背后是种种外部性对从业者收购信心、收购量的拖累，此类外部性本产季难以重复。

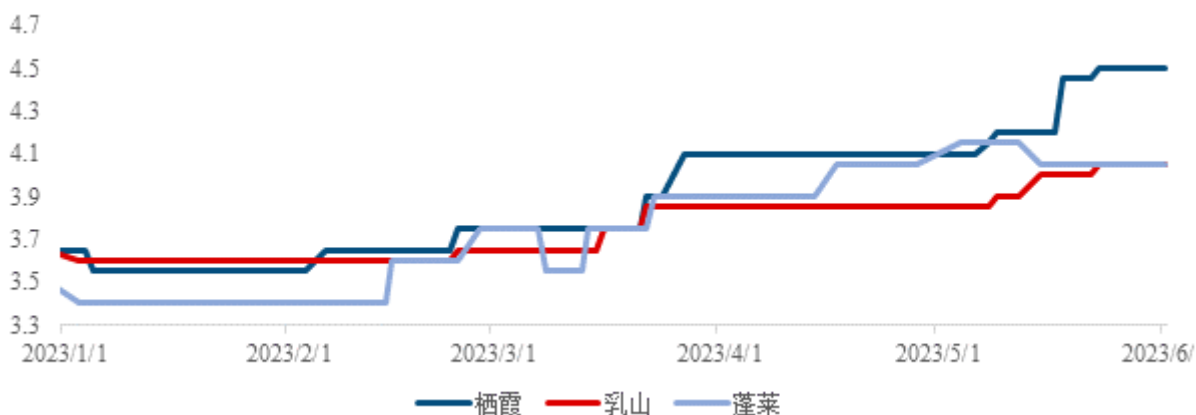
我们在 2022 年 7 月底、8 月初山东调研时，大部分从业者在 1. 全国苹果大减产；2. 冷库富士数量不多；3. 早熟红将军难以赶上中秋，冷库好货有望在中秋走出翘尾行情等因素的乐观下预计优生产区的收购价约在 3.8~4 元/斤，（详见前期报告《【建投专题】苹果未来的关键矛盾盘点与解析》）

然而之后的故事我们很熟悉，西北高价收购，甚至入库的嘎啦没能兑现高预期，山东的果农提前上市红将军，中秋节的行情萎靡，新冠疫情则对各主产区的收购带来了大量困难。种种不利因素为从业者情绪浇上一盆盆冷水，最终的收购价重心落到了 3.5。

而从目前的库存、库存结构及现货价格来看，山东产区吸取经验，积极销售，尾部行情落空带来的风险可能有所降低。早熟苹果的行情也可能因上一产季的过于疯狂而变得相对平稳。疫情对物流、收购的阻碍也已结束。因此，我们认为本产季的收购信心不会受到同样的外部性影响。

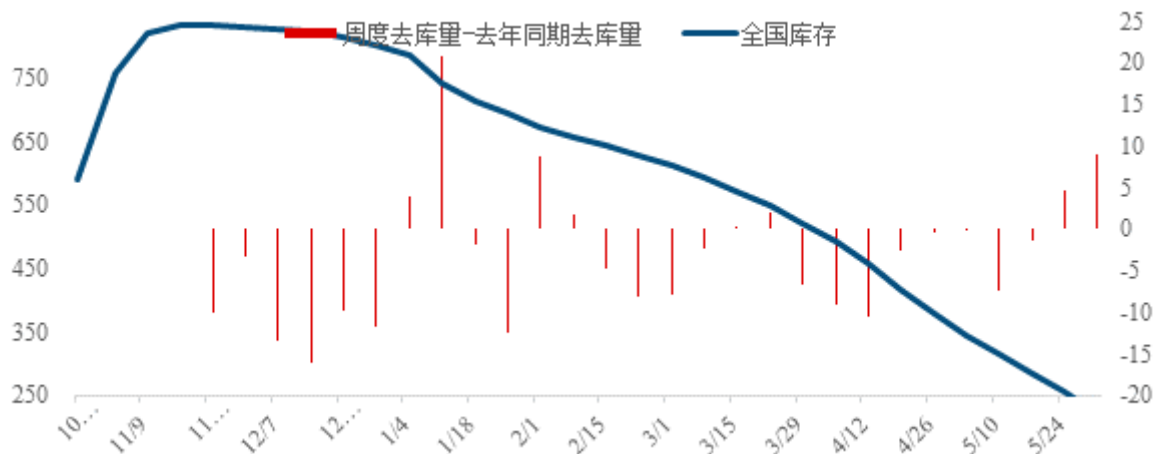
基于此逻辑，上一产季的收购价重心是供给紧张向外部性拖累的妥协结果，在外部性不再重复的假设下，我们认为供需的进一步放松可能对于本产季的收购价重心影响相对有限，即使下跌，其幅度可能也受到局限。

图表 2：山东苹果现货行情强势



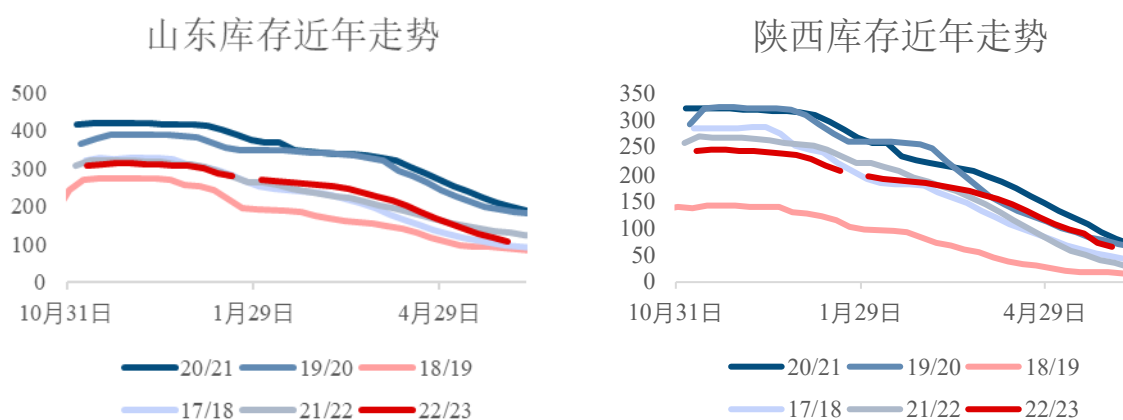
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图表 3：目前去库存在一定淡季不淡情况



数据来源：上海钢联，中信建投期货

图表 4：本产季山东苹果去库积极



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

问题 3. 收购预期还可能有什么调整空间？

由于苹果收购本质上属于果农与客商的博弈，博弈要素可能使未来收购价的预期进一步调整。在此，我们简单介绍部分影响因素。

产区从业者信心高涨，收购中出现大规模炒货现象。2022/2023 产季的山东现货行情强势，强势的现货行情与积极销售的策略使山东从业者获得了较为理想的利润。在此情况下，山东从业者普

遍信心较强，可能在收购季出现炒货情况，推高现货收购价。从业者积极炒货可能对带来收购价带来多少影响我们目前较难评估，但炒货极端结果，我们可以从西北早熟嘎啦上一产季创下多年历史纪录的疯狂看出。

当然，我们也需要对收购价下行的潜在风险保持一定警惕，本产季存在一个非常重要的问题，往年早于山东套袋的陕西主产区，由于近期连绵的阴雨，套袋有所延后，套袋的延迟大概率导致下树、上市的延迟。这一问题将会带来悬念：收购季时现货从业者高涨的情绪会否受到东西产区苹果集中上市的影响？

其他类似削减从业者信心的风险可能包括

1. 高温下，时令水果替代效应超预期，不高的冷库压力最终也没能推动现货的强势行情。
2. 近期东强西弱行情叠加西北货源质量问题使得西北地区部分货源需要降价出售，西北从业者的信心不及山东从业者强，导致收购季部分从业者、客商更加偏好西北货源。

问题 4. 如何看待收购季之后的趋势？

当市场出现普遍的一致性态度时，往往会带来风险。21/22 产季山东从业者惜售冷库好货，押注中秋行情，最终预期落空的“过山车”便是个良好的例子。

我们在前期报告中已经介绍过，海内外金融从业者将海外疫情放开后行业景气度 V 形反弹预期直接套用在我国情形，过分押注“reopen”带来的复苏预期，我们认为当前的居民需求还存在一定被压抑需求的释放。在新季苹果下树时，居民的需求大概率已经失去了释放特性。事实上，由于我国放开时点全球宏观经济环境已经明显变化，我国经济复苏过程在消费、出口、基建上均有走弱的压力，居民的消费信心与消费能力仍需更长时间。

而苹果本身属于平民/大众消费的水果，在居民需求侧恢复相对乏力，甚至可能出现极端情形的经济衰退的假设下，我们认为不宜直接默认居民能接受非常高价的苹果。因此，若市场过于积极炒货，过度提高自身的货源成本收购资金压力可能会造成高成本、惜售情绪与市场需求难以匹配高预期的矛盾。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区沙头街道天安社区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座21J、21K

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

苏州分公司

地址：苏州市相城区高铁新城南天成路55号相融大厦5层501-1

电话：0512-65093771

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京分公司

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州分公司

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com